

· 有效投资 · 正确应对 · 理性抉择 ·

2007
NEW

经济学下午茶系列

投资信条

薛冰岩◎著

TOUZI XINTIAO

你不可不知的 行为金融学

在特立独行的中国股市中，
你应相信哪些规律，恪守什么信条？

不要做股市里的傻瓜！



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

投资信条

——你不可不知的行为金融学

薛冰岩/著

内 容 简 介

本书用通俗的语言解读行为金融学,并以此对投资所应遵循的定则进行了详细的阐述。行为金融学融入了心理学、金融学、行为学等学科,是一门综合性学科,关注的是人们在金融领域的真实行为,特别是人们的心理如何影响投资决策、公司行为和金融市场。希望这本行为金融学的白话读本对读者的投资行为有所助益。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

投资信条:你不可不知的行为金融学/薛冰岩著. —北京:电子工业出版社,2011. 10

ISBN 978 - 7 - 121 - 14323 - 6

I. ①投… II. ①薛… III. ①金融 - 经济行为 - 通俗读物 IV. ①F830 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 163730 号

责任编辑:雷洪勤

特约编辑:范 晓

印 刷:北京中印联印务有限公司

装 订:北京中印联印务有限公司

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本:720 × 1000 1/16 印张:13 字数:188 千字

印 次:2011 年 10 月第 1 次印刷

定 价:28.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

〈代序〉

避开投资中的“心理黑洞”

投资并非是智商为160的人就能击败智商为130的人的游戏。

——沃伦·巴菲特

一群“驴友”在野外徒步跋涉，他们发现了一座悬索桥，通过这座悬索桥可以大大缩短他们回到驻地的路程。

然而，这座悬索桥又高又窄而且晃晃悠悠。

于是“驴友”们在过桥前准备了绳子、安全带和其他的保护性措施。

但是当他们平安到达桥对面时，却发现一头饥饿的老虎正在那里恭候他们的到来。

传统金融理论正面临着这样的困境。这头饿虎的出现令其进退维谷，这已经超出了传统金融学研究的范围。

“经济人”死了，市场失效了

传统经济学曾将经济学领域里所设定的虚拟人物称为“经济人”。这个虚构的“经济人”如果处身于实际生活中，将是六亲不认、毫无情感，一切行为以自己的最大利益为准则。因此，他不会犯下一般“凡人”感情用事的错误，花的每一文钱、用的每一份精力，都经过仔细的盘算。

传统金融学同样假设，投资者是理性的。

事实证明，这种假设基本上等于空谈。

正所谓“56个民族56朵花，还有一群炒股的大傻瓜”。在股市里“找死”的人，并不比在股市里“谋生”的人少。

传统金融学是假设人们是理性的，市场是有效的，并告诉大家应该如何使自己的资产最大化，基于这一思想，产生了套利定价理论、投资组合理论、资本资产定价模型和期权定价模型等。

但是，正如凡人不是一个完全理性的“经济人”，市场也无法完全符合“有效市场”的条件。

理性世界只是经济学家一相情愿的乌托邦。按照进化论的学说，适度的非理性，甚至是人类种族得以延续的基础。而绝对的理性只能导致崩溃。

一门新兴学科——行为金融学（Behavioral Finance）应运而生，它宣布：“经济人”已经灭绝很久了，市场在某种程度上已经失效。

“死本能”与博傻心理

弗洛伊德认为，人有两种本能：“生本能”和“死本能”。

换句话说，人类就是一种游走在理性与疯狂边缘的物种，“求生”与“找死”都是与生俱来的欲望。

巴菲特说过，要赢得好的声誉需要20年的时间，而要毁掉它，5分钟足矣！

人性中仿佛有一种自我毁灭的程序，无意识中整出一些傻事儿，让自己功亏一篑，然后问自己，怎么会犯这种低级错误。这种投资领域的“死本能”，就是“心理黑洞”。

人们常常因为过度自信、贪婪、盲目而做出错误的投资决定。投资者是介于理智与疯狂边缘的群体。

因此，一旦出现“非理性”投资人与“非理性繁荣”市场，传统经济学、金融学就显得捉襟见肘了。

行为金融学的兴起

2002年度诺贝尔经济学奖授予美国普林斯顿大学的丹尼尔·卡尼曼和美国乔治·梅森大学的弗农·史密斯，以表彰他们在结合经济学和心理学理论研究人们的决策行为方面所做出的贡献。

此举引起人们对行为金融学的极大兴趣。

行为金融学是行为经济学成果在金融领域的应用，它揭示的是金融市场里的种种非理性的“心理黑洞”。

行为金融学关注的是人们在金融领域的真实行为，特别是人们的心理如何影响投资决策、公司行为和金融市场。

行为金融学融入了心理学、金融学、行为学等学科，它是一门综合性学科，具有强大的生命力。同时，不可否认的是，行为金融学距离一个成熟的学科还有些距离。

行为金融学本质上是一种“理论警察”，一组“工具箱”，迄今为止，它还没能整合成一个系统的理论，许多学者自说自话，理论较为分散，而且理论的张力明显不够，这是行为金融学的软肋所在。

关于本书

与西方证券市场相比，中国的证券市场仍然是一个新兴的市场，在许多方面尚未成熟，所以，“股市里的傻瓜”也就特别多。

当然，从严格意义上讲，我们每个人都是“傻瓜”，只是犯傻的时机不同而已。如何少犯错误，如何不在关键时刻犯错误，就显得尤为重要。

格雷厄姆时代，股市里的“傻瓜”多，于是格雷厄姆的智慧型投资成功了。巴菲特时代，大家都很聪明，于是巴菲特的价值投资成功了。

投资并非是智商为160的人就能击败智商为130的人的游戏。有时它就是一场“博傻游戏”。

在一个充斥着疯子、傻子和骗子的市场，行为金融学所研究的投资者非理性课题，这无疑是非常有用的。希望这本行为金融学的白话读本对读者有所助益。

目 录

第 1 章 博傻游戏——股市里的6种傻瓜

“完美派”投资客	4
“大意派”投资客	5
“勤奋派”投资客	6
“灵通派”投资客	7
“直觉派”投资客	9
“专注派”投资客	10
散户选股的常见误区	11
避开散户容易陷入的10大误区	13

第 2 章 心理黑洞——行为金融学的几个前沿理论

锚定理论	21
心理账户理论	23
前景理论	24
懊悔理论	31
过度自信理论	32
金融学的划时代转折	33

第3章 无间股市——散户心理全景透视

错过翻19倍的机会	42
近乎绝望的被套经历	43
散户亏损和赢利之后的心理路程	44
“小数法则”与“赌徒谬误”	45
追求自豪，害怕后悔	47
弄清自己的投资习惯	49

第4章 问道于盲——有效市场VS金融异象

大猩猩为何比专家更高明	54
基金经理的忽悠模式	55
“赌徒谬误”与“热手效应”	56
“机会之魔”的纸牌	58
“有效市场”假设	59
“有效市场”PK“魔鬼纸牌”	62
醉鬼漫游	63
行为金融VS随机漫步	64
金融异象	65

第5章 明日黄花——摇摇欲坠的传统金融理论

坍塌的华尔街之墙	69
偶像的黄昏	75
应运而生的行为金融学	79

第6章 金融博弈——博弈论之于股市

押宝与押宝的艺术	84
----------------	----

选美与选股	85
格林厄姆大战“市场先生”	87
乌合之众	90
苏必克博傻	91
与庄家博弈	93
机构博弈	94
游资重仓股的特点	95
恐惧驱动：非理性萧条	97
贪婪驱动：非理性繁荣	99
庞氏圈套与麦道夫骗局	102

第 7 章 多角人性——炒股就是炒心理

认知失谐	114
当预言不灵时	114
酸葡萄VS甜柠檬	117
宁愿保持现状	118
情绪定输赢	120
成功投资客的特征	123

第 8 章 纸上富贵——楼市乱象与财富幻觉

货币幻觉	128
财富幻觉	130
楼市“只涨不跌”的神话	131
纸上富贵，终是浮云	134
过度反应理论	135
过度自信	136
从众效应	138

次贷与房奴	140
-------------	-----

第9章 代理吊诡——职业经理人的决策偏差

行为决策中的偏差	147
代理成本	150
索尼的一个失败案例	151
沉没成本	154
群体蓄积的不是智慧，而是愚蠢	157
公司外部的行为阻碍	158
如何考量上市公司的人才战略	161
其他细节	164

第10章 自知之明——投资者的自省与自律

明察秋毫，不见舆薪	173
特韦斯基的圈套	174
致命的自负	175
谨慎短线交易	176
合理止盈和止损	180
不要轻易打完手里的子弹	184
看透技术分析的本质	186
我的股票我做主	190
永远做市场的小学生	192

结束语	194
-----------	-----

参考文献	196
------------	-----

Fo o l s g a m e

第 1 章

博傻游戏

——股市里的 6 种傻瓜

谣言是一支凭着推测、猜疑和臆度吹响的笛子。

——莎士比亚

每个傻瓜都会从自己的失败中获得教训，聪明人则从别人的失败中收获教训。

——俾斯麦

每个领域都有傻瓜，股市里尤其如此。所以有人调侃说：如果白痴会飞，那股市大厅就是飞机场。

在这个贪婪与恐惧混合的金融市场里，如果你不知道什么是傻，或者你还看不出谁傻，那你一定会犯傻。

以下分类，本身是中性的，甚至是褒义的。然而，真理与谬误只有一步之差，当它们发展到某一极端时，就会被称为“傻瓜”。

列举一下股市里的众生相，看看有没有阁下似曾相识的身影。

“完美派”投资客

“完美派”投资客会一直握着赔钱货不放，总是幻想着，股票能够涨回去，却急于把正在上涨的股票卖出去，有着强烈的获利了结倾向。

一旦需要割肉的时候，墨菲定理法则就会在他们耳边响起：“一割肉，股票立刻就会回升，让你后悔莫及。”

这其实正是行为金融学所讲的“懊悔规避”和“追求自豪”心理在作祟。

圣哲曾言：完美是毒。

投资领域同样如此。

每一笔交易都大获全胜，只是幻想。

完美派投资客拒绝蒙受一点的损失。他们可以参照股神巴菲特的成绩。

巴菲特说：“如果从我的上百种投资中剔除最好的十五项投资，其长期表现将流于平庸。”

完美派投资客经常迟疑不决。他们往往是花费了很长时间，努力工作才积累了一些本钱，所以会尽量规避风险。

完美派投资客有时会错误地夸大一些股票的风险系数，作投资决策时过分保守，尽量避开那些热门股票。

完美派投资客不会轻易受小道消息或媒体报道的影响，而喜欢自己亲自作调查研究。他们通常并不信任专业人士的建议，只有在他们确认风险已经降至最低时才会进行投资。

在征求专业人士的建议时，他们也会花大量的时间考虑这位顾问

是否符合自己的需要。

完美派投资客存在的一个问题是，他们经常因为在决定投资与否上花费了过多的时间以致错过了投资良机，从而无法实现最大限度的投资收益。此外，在选定某只股票之后，在出售时机选择上的过度谨慎也会导致不必要的损失。

“大意派”投资客

“大意派”投资客通常努力工作、有着不错的收入，他们很容易忘记自己把资金投在了什么地方。

对“大意派”投资客影响最深的是行为金融学所谓的“心理账户”效应。

他们会把钱财分为意外之财、血汗钱、黑钱等。“大意派”投资客认为好工作或好职业才是致富之道。

他们可能根据自己所掌握的信息或专业人士的建议做出了投资决策，但奇怪的是，随着时间的流逝，他们会将这项投资束之高阁。

过一段时间后，结果变成了“随它去吧，爱怎么样怎么样”的态度，这项投资在他们心目中已经不复存在。

“大意派”投资客可能会因为从朋友那里听来的小道消息而买入股票或其他投资工具，然后由于工作压力或家庭原因而完全忘了这回事。

“大意派”投资客往往认为花钱买来的专业人士的建议肯定是好建议，不需要仔细核实。

如果他们根据专业人士的推荐而买入了某只股票，他们可能会感觉自己还不具备足够的专门知识把握这只股票的出售时机，于是决定

留待以后自己的专业技巧有所提高后再议。但是，学习投资的事情总是一拖再拖。

“勤奋派”投资客

军队中有四种人：聪明又能干的，这类人适合做参谋长；聪明又懒惰的，适合当司令员；愚笨又懒惰的，适合当士兵；愚笨又勤快的，必须拉去枪毙。

股市中，同样存在着这样的四种人。

有些人很喜欢在市场上投资的那种兴奋感，无论在股票市场、货币市场还是其他投资市场。这让他们拥有一种归属感，他们喜欢自己从属于某一地方的感觉。这让他们每天都保持一种兴奋的情绪，就像是勤劳的小蜜蜂，他们不断观察市场上最新的价格走势。对这些人来说，交易本身即是最大的乐趣，赚钱反倒在其其次，属于一种额外收获。

他们往往会不停地买入、卖出，只有这样，他们才觉得自己是市场的一部分。

“勤奋派”投资客需要使自己处于一种非常忙碌的状态之中，所以他们不会买入股票之后便置之不理，而是对这些股票保持高度的热情。他们会密切关注各种投资信息，然后大量买进或卖出某只股票，直到他们自己感到厌倦为止。那时，他们又会把兴趣转向新的投资机会。

一个对自己没有任何信心的人是不会去投资的，更不要说投机了。但作为投资者，必须避开过度自信的心理陷阱。

行为金融学认为，过度自信是投资者频繁交易的根源。

但交易频繁不仅会导致高额的佣金成本，还会导致投资者卖出好的股票而买入差的股票。

“灵通派”投资客

“灵通派”投资客可谓“眼观六路，耳听八方”，他们最擅长获取自己所需要的消息，并且知道如何利用这些消息。

他们会仔细研究报纸上的报道、电视上的新闻、统计数据、经纪公司的分析报告。

“灵通派”投资客往往不相信家人提供的消息，消息来源越陌生越可靠。

他们不愿放弃任何论坛上的帖子、博客上的预言，甚至是无意中在夜店里听到的小道消息。

“灵通派”投资客问题存在于，他们很可能被过多的消息淹没。过多的消息可能会超出他们的处理能力范围。

《股票作手回忆录》里的一则故事，可以反映这种现实。

有一位名叫莱克的银行家，对一家名叫雷丁的上市公司的情況了如指掌，而且与内幕投机客蛇鼠一窝。

有一天，莱克遇见约翰·盖茨，要他做空雷丁公司，跌幅至少25点，赢利机会极大。

盖茨听后如获至宝，赶紧往他的交易室走去。但雷丁根本就没有停止上涨，几个星期内它上涨了大约100点。

一天，莱克又在马路上遇见盖茨，但他假装没看见盖茨，继续向前走。盖茨追上他，满脸堆笑地伸出了手，维斯特·莱克惊慌